

FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS PARQUE EMPRESARIAL LINDORA

Informe de mantenimiento de la calificación de riesgo

Sesión ordinaria n.º 1312023

Fecha de ratificación: 08 de enero de 2024

Información financiera: no auditada a junio y setiembre de 2023.

Contacto: Mayrin Salazar Calderón
Carolina Mora Faerron

Analista financiero
Analista sénior

msalazar@scriesgo.com
cmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de calificación de riesgo del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora, administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., con corte de información financiera no auditada a junio y setiembre de 2023.

La calificación otorgada es la siguiente:

Fondo	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	scr BBB+ 3 (CR)	Observación	scr BBB+ 3 (CR)	Observación

*La calificación actual no varía respecto a la anterior.

scr A (CR): calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo. Nivel Bueno.

scr BBB (CR): la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel moderado.

Con relación al riesgo de mercado:

Categoría 3: los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo

presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) ó negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Perspectiva en Observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

2. FUNDAMENTOS

- BCR SAFI pertenece a un Grupo Financiero de gran trayectoria y solidez a nivel nacional y posee amplia experiencia en la administración de fondos pertenecientes a la industria inmobiliaria.
- El equipo de trabajo posee amplia experiencia en el sector bursátil, inmobiliario y en la administración de fondos de inversión financieros y no financieros.
- BCR SAFI cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo que administra.
- La creación del Fondo está sustentada en una estrategia, que involucra al Conglomerado BCR, lo cual hace esperar un alto nivel de compromiso por parte de las entidades relacionadas, para el éxito de dicho producto.
- La Administración del Fondo cuenta con un gobierno corporativo establecido para la gestión de este.

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsa de Valores y puestos representantes”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Las empresas que se encargaron de la construcción y supervisión, así como las que diseñaron el proyecto, son reconocidas a nivel de la industria y poseen una amplia trayectoria.
- Proyecto no cuenta con riesgo constructivo, ya que, a la fecha, este se encuentra terminado.
- Incrementar la liquidez del Fondo, ya que la misma es limitada y podría afectar su operación.
- A noviembre de 2023, el Fondo coloca el 51% del proyecto, por lo que un reto importante es aumentar el ritmo de colocación acompañado de precios competitivos, lo cual es un factor determinante para la rentabilidad del mismo.
- Repercusiones en la rentabilidad esperada del Fondo producto del desfase respecto al modelo original, en tiempo y en precios, tanto de alquiler como de venta ocasionado por la afectación provocada por el COVID-19 en el sector inmobiliario.
- Mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado el Fondo, se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.

El Consejo de Calificación acordó mantener la perspectiva en observación, en espera de la evolución de la liquidez, la cual, si bien muestra una ligera recuperación, aun es insuficiente para cubrir en su totalidad las obligaciones de mayor exigibilidad. Asimismo, poder dar seguimiento al comportamiento de la colocación de las áreas disponibles en condiciones que favorezcan al Fondo y por ende a sus inversionistas.

3. BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

BCR SAFI es una empresa que pertenece en un 100% al Banco de Costa Rica. Fue constituida en 1999 como sociedad de fondos de inversión, sujeta a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a la Superintendencia General de Valores (Sugeval).

BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, a setiembre de 2023, mantiene inscritos ante la Sugeval un total de 14 fondos de inversión, de los cuales, 8 corresponden a fondos de inversión financieros, 5 pertenecen a la categoría de fondos inmobiliarios y el restante se cataloga como fondo de desarrollo de proyectos. Cabe mencionar que, el Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado será administrado por esta SAFI hasta el 29 de febrero de 2024.

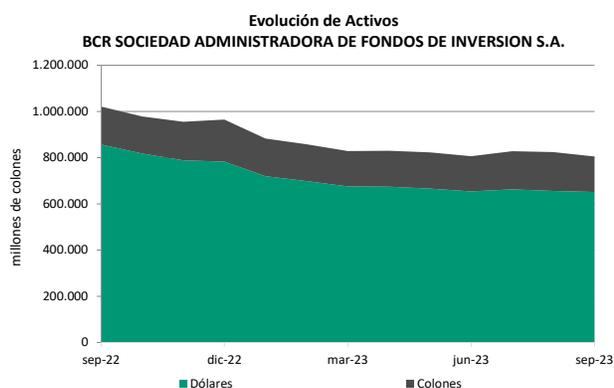
A continuación, se detalla cada uno de los fondos:

Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y la Industria ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	Colón
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND	Dólares
Financiero	F.I. BCR Corto Plazo Colones ND	Colón
Financiero	F.I. BCR Liquidez Dólares ND	Dólares
Financiero	F.I. BCR Mixto Colones ND	Colón
Financiero	F.I. BCR Mixto Dólares ND	Dólares
Financiero	F.I. Portafolio BCR Colones ND	Colón
Financiero	F.I. Portafolio BCR Dólares ND	Dólares
Ingreso	F.I. Mediano Plazo Colones ND	Colón
Ingreso	F.I. Mediano Plazo ND	Dólares
Desarrollo de Proyectos	F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Undora	Dólares

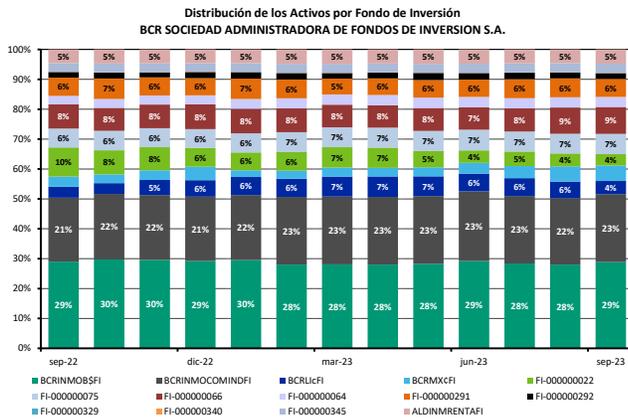
Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

Al cierre de setiembre de 2023, BCR SAFI administra activos por un monto de CRC804.901,26 millones, el cual se reduce un 21% anual y 3% semestralmente. Relacionado con estos activos, la SAFI lidera el *ranking* según el volumen de activos de las 13 SAFIs del mercado, lo que se traduce en una participación de 23,62%. Lo anterior es atribuible, principalmente, a la gestión de los fondos de inversión inmobiliarios, además, demuestra una sólida holgura al compararse con sus inmediatos sucesores.

En cuanto al número de inversionistas, al corte de análisis, se registran 20.933 inversores, cifra que no considera los participantes de fondos no financieros que son colocados por otros puestos de bolsa, ya que, por disposiciones a nivel normativo, no se tiene acceso a dicha información.



Por su parte, en la composición por fondo de los activos administrados por la SAFI se encuentra con una mayor representatividad, en promedio al semestre en análisis, se encuentra el Fondo BCR F.I. Inmobiliario ND el cual se mantiene como el más representativo, con una participación del 28%, seguido del Fondo BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND que muestra una contribución del 23% y el Fondo BCR Mixto Dólares ND con un 8%, los anteriores como los mayor relevancia.



Respecto a la segregación de activos según moneda, es importante destacar que, los activos administrados por BCR SAFI se encuentran monetizados principalmente en dólares con el 81%, aspecto impulsado por la concentración de dicha moneda en los fondos inmobiliarios.

3.1. Situación financiera

BCR SAFI, a setiembre de 2023, registra activos por la suma de CRC8.599,27 millones, monto que disminuye 8% anual y 12% semestral; este comportamiento obedece, principalmente, a la reducción en las inversiones en instrumentos financieros (-9% y -8%, respectivamente). Adicionalmente, de forma anual se ve influenciada por la contracción de la partida de inmuebles, mobiliario y equipo (-36%), mientras que, semestralmente por la baja en las cuentas de otros activos (-33%) y las disponibilidades (-13%). De acuerdo con lo que menciona la Administración, las variaciones en las inversiones y en las disponibilidades son ocasionadas, principalmente, por la baja en los resultados del período y de períodos anteriores.

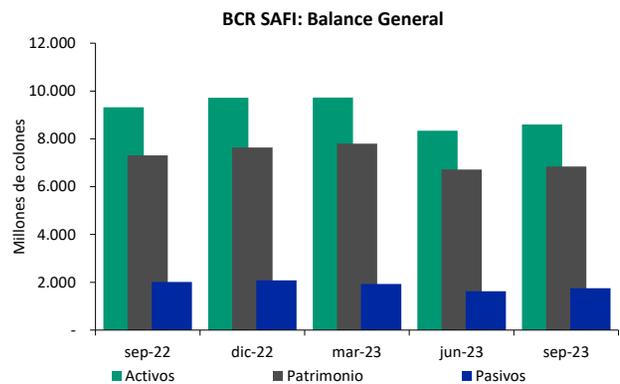
Los activos de la SAFI se componen en un 70% por las inversiones en instrumentos financieros, seguido de un 10% en las cuentas y comisiones por cobrar, un 9% en otros activos, un 8% en disponibilidades y el restante 3% en inmuebles, mobiliario y equipo.

A la fecha de análisis, los pasivos contabilizan una cifra de CRC1.757,61 millones, los mismos se reducen un 13% anual y un 9% semestral. La variación anual es ocasionada, principalmente, por la baja en los impuestos sobre la renta diferidos (-43%) y de las obligaciones con entidades financieras a plazo (-44%), esto se aminora con el crecimiento anual de la partida de otras cuentas por pagar diversas (+26%). Cabe mencionar que, el comportamiento semestral obedece, mayoritariamente, a la baja que presenta esta última partida (-13%).

En cuanto a la distribución de los pasivos totales, se encuentra con un 61% otras cuentas por pagar diversas, secundado de un 17% impuesto sobre la renta diferido, 13% en obligaciones con entidades financieras a plazo y el restante 9% en provisiones.

Por su parte, el patrimonio alcanza un monto de CRC6.841,66 millones, el cual se reduce un 6% anual y un 12% semestral. La variación anual está asociada a la disminución de 57% en los resultados del período, mientras que, el comportamiento semestral obedece a la baja en los resultados acumulados de períodos anteriores (-70%).

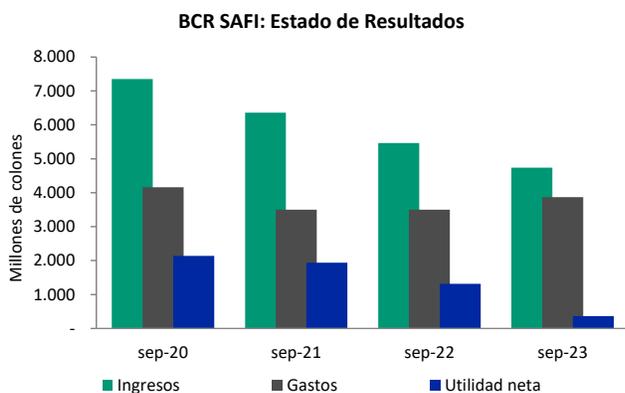
En cuanto a la conformación del patrimonio de la SAFI, se tiene el capital social que representa un 71%; seguido de las reservas patrimoniales con un 14% y los resultados acumulados de períodos anteriores con el 9%, estos como los de mayor relevancia.



Al cierre de setiembre de 2023, BCR SAFI registra una utilidad neta de CRC570,68 millones, cifra que decrece en un 57% anual, esto debido a la contracción de los ingresos, y al aumento de los gastos, específicamente por las pérdidas por diferencial cambiario.

Más en detalle, los ingresos totales alcanzan una suma de CRC4.737,81 millones, los cuales se reducen un 13% anual. Dicho comportamiento está determinado la disminución en 18% anual de las comisiones por servicio, debido a la baja en las comisiones de administración de los fondos inmobiliarios. Cabe mencionar que, lo anterior se aminora por el crecimiento de los ingresos financieros (+182%).

Por su parte, a la fecha en análisis, los gastos acumulados contabilizan CRC3.870,84 millones, monto que se incrementa en un 11% anual. Esta variación es ocasionada, principalmente, por el registro de pérdidas por diferencial cambiario y el aumento de 14% en los gastos administrativos, esto a su vez se contrarresta por la disminución de 30% en los gastos operativos.



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. Es importante señalar que, la cobertura de liquidez presenta una ligera reducción de forma anual y semestral, esto debido a la disminución anual de los activos circulantes, sin embargo, la misma se considera holgada. Además, los indicadores relacionados con la rentabilidad del negocio, tales como el rendimiento sobre la inversión y la rentabilidad sobre el patrimonio, se reducen de forma anual, dado el comportamiento de la utilidad neta. Asimismo, el margen neto se afecta por la disminución de los ingresos totales.

Indicadores	sep-22	mar-23	sep-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante	5,79	5,93	5,62
Pasivos Totales / Patrimonio	0,28	0,25	0,26
Gastos Totales / Ingresos Totales	64,09%	88,62%	81,70%
Margen neto	24,05%	7,06%	12,05%
Rendimiento s/ Inversión	17,48%	4,94%	8,31%
Rentabilidad s/ patrimonio	21,66%	6,22%	10,51%

4. HECHOS RELEVANTES

El 21 de abril de 2023, se comunica la venta de dos fincas filiales (G2 Y GPS2 25) del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 326,20 m2 con un valor de venta de USD790.000.

El 19 de junio de 2023, se comunica la modificación en los prospectos de los fondos administrados por BCR SAFI, referente a la actualización por salida de miembro de comité de inversión.

Comité de Inversión	
MSc. Rossy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo

El 21 de julio de 2023, BCR SAFI comunica la venta de la finca filial C7, del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 871,24 m² con un valor de venta de USD817.800.

El 27 de julio de 2023, BCR SAFI informa la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión actualmente inscritos. Específicamente, se incluye al señor Fernando Viquez Salazar dentro del cargo de vocal en su Junta Directiva.

El 27 de julio de 2023, se comunica la venta de la finca filial C2, del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 747,43 m² con un valor de venta de USD982.000.

El 31 de julio 2023, se informa que una vez cumplido el requisito de la valoración anual del inmueble Parque Empresarial Lindora, se procede a ajustar y registrar el nuevo valor del inmueble. Es por lo anterior que el valor en libros de la participación pasa de USD1.158,14 a USD1.238,32.

El 04 de agosto de 2023, la Sociedad informa la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión, referente a la actualización de representantes legales.

Representante legal
Sra. Mahity Flores Flores
Sra. Nidya Monge Aguilar
SR. Allan Marín Roldan
Sr. Mario Laitano Rodríguez

El 05 de diciembre de 2023, BCR SAFI comunica el cambio del gestor de este Fondo de Inversión, cargo que estará a ocupado por el Lic. Santiago Cardona Toro, a partir de dicha fecha.

El 15 de diciembre de 2023, la SAFI informa la actualización de la información de sus fondos de inversión, en donde se destaca la modificación de la secretaria de la Junta Directiva de la Sociedad.

Proyecto actualizado	
Gerente General	Lic. Allan Marín Roldan <i>Presidente:</i> Licda. Mahity Flores Flores <i>Vicepresidente:</i> MBA. Eduardo Rodríguez del Paso <i>Secretaria:</i> Licda. Sonia Jiménez
Junta Directiva	<i>Tesorero:</i> Dr. Luis Emilio Cuenca Botey <i>Fiscal:</i> MBA. Marco Antonio Montero Jiménez <i>Vocal:</i> MBA. Fernando Víquez Salazar

5. FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS PARQUE EMPRESARIAL LINDORA

Calificación de riesgo: scr BBB+ 3 (CR) Perspectiva Observación

El Fondo recibe autorización de oferta pública el 19 de marzo 2019 mediante Resolución SGV-R-3422, e inicia operaciones en marzo de 2020, cuando hacen su primera colocación de participaciones, ejecuta la compra de la propiedad e inicia la construcción del proyecto. A la fecha de análisis, la construcción está concluida y se encuentran en etapa de colocación de los inmuebles.

Características F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	
Por su naturaleza	Cerrado
Objetivo	Crecimiento
Cartera	Desarrollo Proyectos
Mercado	Local
Moneda de suscripción o reembolso	Dólares Estadounidenses
Monto de la emisión	USD52.000.000
Valor de la participación	USD1.000
Número de participaciones autorizadas	52.000
Plazo máximo para la colocación	10 años
Comisión de Administración	Dos componentes: uno fijo sobre activo neto y otro variable sobre los rendimientos del fondo.

Según lo establecido en el prospecto, el Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, que desean invertir en el Proyecto Parque Empresarial Lindora, ubicado en Pozos de Santa Ana, provincia de San José.

Asimismo, está dirigido a inversionistas que no requieren de un ingreso periódico cierto, ni requieren de liquidez en el corto plazo, y es hasta la liquidación del proyecto cuando se pagarán los posibles rendimientos del Fondo. Además, se dirige a inversionistas que estén dispuestos a asumir los riesgos asociados con en el proceso de diseño, construcción

y venta del Proyecto Parque Empresarial Lindora, en donde la finalidad principal del Fondo es obtener una eventual ganancia por la venta de los inmuebles una vez concluido el Proyecto.

Como parte de la estrategia de venta, el inmueble se someterá al régimen de propiedad en condominio, lo que permite arrendar las fincas filiales resultantes, para facilitar su venta.

5.1. Proyecto de desarrollo

El proyecto denominado Parque Empresarial Lindora, se estimó inicialmente que se desarrollaría en un período de 36 meses, el cual inició en el primer semestre del 2020 y con la fase de construcción cercana a 12 meses. La comercialización de las edificaciones se lleva a cabo durante todo el plazo del Proyecto. No obstante, el 23 de enero de 2023, se actualizó el plazo máximo de colocación y el vencimiento del Fondo a 10 años.

La estructura financiera del Proyecto actualizada establece que los ingresos provendrían de la colocación de participaciones por un monto de USD21,2 millones, un financiamiento bancario estimado de USD28,4 millones y el arrendamiento y la venta de las edificaciones un total de USD17,4 millones, conforme al comportamiento proyectado a lo largo del plazo.

La estimación vigente indica que en su conjunto la venta de las unidades de bodegas, naves, oficinas, parqueos y locales comerciales del proyecto representaría un ingreso total aproximado de USD60, 49 millones, el cual se desglosa de la siguiente manera:

Ventas	Área m2	\$/m2	\$/Total
Comercio	3 709,56	2 133,04	7 912 634,16
Oficinas	7 093,00	2 290,24	16 244 656,23
Bodegas	20 283,00	1 085,31	22 013 258,51
Ofibodegas	5 785,00	1 867,92	10 805 890,67
Parqueos	4 574,00	768,00	3 512 840,26
	41 444,56		60 489 279,83

El ingreso por alquileres es variable a lo largo del proyecto, ya que depende del porcentaje de colocación que se logre en las áreas privativas arrendables. Asimismo, en la última actualización del prospecto, las tarifas que se estiman para determinar el ingreso mensual por alquiler son las siguientes:

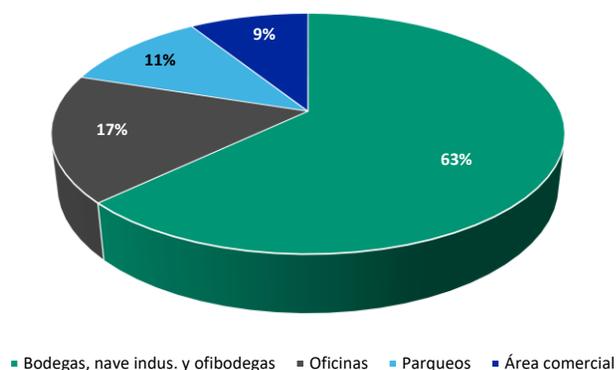
Alquileres	m2	\$/m2	Renta mes
Comercio	3 709,56	16,46	61 053,79
Oficinas	7 093,00	17,86	126 658,97
Bodegas	20 283,00	8,56	173 539,48
Ofibodegas	5 785,00	14,01	81 044,18
Parqueos	4 574,00	2,89	13 200,00
	41 444,56	10,99	455 496,42

5.1.1. Aspectos técnicos

El Proyecto consiste en la construcción de un edificio vertical de 6 niveles destinado para uso de oficinas y estacionamientos que estarán distribuidos en un sótano de 2 niveles, un complejo para naves industriales, espacios de bodegas y un espacio flexible de bodega con parqueos disponibles, así como una plaza comercial exterior con locales comerciales, una plataforma de parqueos de aproximadamente 237 espacios de parqueo, además de calles y zonas verdes para el mayor aprovechamiento del terreno.

La composición de las áreas arrendables según el tipo de inmueble construidas es la siguiente:

Composición de las áreas arrendables



A la fecha, el Proyecto concluyó su construcción y se encuentra en la etapa de colocación del mismo.

5.1.2. Plan de inversión

Los principales rubros relacionados con los costos directos de construcción se obtuvieron de la estimación de costos que llevó a cabo el equipo consultor que participó en la elaboración del anteproyecto. A continuación, se detalla con información actualizada del estatus actual del proyecto:

Costos directos e indirectos del proyecto	
Inversión	Monto en USD
Terreno	20.000.000,00
Desarrollo Vertical	20.954.488,39
Comercial	1.228.854,10
Oficinas	8.934.551,71
Bodegas	9.040.435,69
Plataforma parqueo	1.750.646,89
Obras Infraestructura	4.660.885,81
Mejoras	1.176.381,82
Otros Costos Constructivos	20.184.012,21
Derecho de receso	2.120.000,00
Permisos	311.288,45
Planos y Especificaciones	762.761,24
Inspección	561.499,58
Estudios	128.910,04
Seguros	375.153,03
Calificación de Riesgo	146.900,00
Comercialización	435.490,35
Correduría	1.564.594,10
Impuesto de la renta	3.789.675,29
Impuesto de bienes inmuebles	242.013,72
Certificación LEED	71.350,37
Honorarios Administración	1.089.329,79
Honorario de Valuación	44.417,56
Estructurador Financiero	667.754,62
Honorario Asesor Legal	76.409,90
Cuota de mantenimiento condominal	1.429.714,25
Servicios públicos	368.572,71
Asambleas	118.514,28
Timbre de traspaso	695.078,15
Otros gastos	630.650,13
Intereses Bancarios	4.128.933,39
Comisión de Bolsa	235.034,35
Avaluó Bancario	9.382,84
Comisión de Formalización	70.755,76
Revisión de planos, presupuesto e inspección	109.828,31
Total	66.975.768,23

5.1.3. Mecanismo mediante el que se encuentra legitimado el Fondo de Inversión para utilizar los terrenos en los que se desarrolla el Proyecto

Para garantizar la ejecución de la compraventa en la que Empaques Santa Ana S.A vendió el terreno al Fondo, se suscribió una promesa de compraventa que se ejecutó el día en que el Fondo realizó la liquidación de su primera emisión. Esta compraventa se suscribió el 17 de septiembre de 2018 por un precio de USD20.000.000,00 y se realizaron adendas donde se extendió la promesa de compraventa al 15 de marzo de 2020.

Asimismo, al momento de ejecutar la promesa se pagó el 50% del precio total pactado y el otro 50% se pagó en el mes de febrero de 2021.

En esta promesa de compraventa, el vendedor se comprometió a traspasar el inmueble libre de gravámenes judiciales, administrativos, hipotecarios, fideicomiso de garantía o de cualquier índole, salvo los plazos de convalidación y servidumbres que indica el Registro y así como al día con todos los tributos municipales y libre de cualquier otra obligación.

5.1.4. Participantes del desarrollo del Proyecto

- El Proyecto no posee un patrocinador asociado al mismo.
- Volio & Trejos fue la empresa constructora.
- PIASA es el diseñador e inspector del proyecto.
- Brick AMA S.A. participa en conceptualización y estructuración del proyecto
- Johnson Controls Circuito empresa consultora de certificación sostenible
- CDG Environmental es Regente Ambiental
- Asociación Green Building Council Certificación Leed y Edge.
- Orson Media S.A. empresa para la comunicación comercial, manejo de redes, planning, diseño, contenido y marketing.
- Mabinsa empresa administradora del condominio.
- CINDE asesores en comercio internacional, brinda servicios de promoción de inversión extranjera.
- Banco BCR otorgó el financiamiento.
- Proyeckta Ingeniería y Construcción encargada de la construcción de Shell local comercial Drive thru.
- Crowe Horwath se desempeña como auditor externo del proyecto.

5.2. Comité de inversión y gestión del portafolio

De acuerdo con el prospecto actualizado a diciembre de 2023, el gestor del Fondo es el señor Santiago Cardona Toro.

BCR SAFI cuenta con un equipo que gestiona el Fondo, compuesto por profesionales en las diferentes áreas. El líder de este equipo es el Sr. Mario Laitano Rodríguez, actualmente se desempeña como Gerente de Negocios y Proyectos y, desde el 2004 ha laborado en diferentes puestos dentro de BCR SAFI.

El equipo está compuesto por profesionales con experiencia en el mercado inmobiliario y la mayoría con más de 7 años de laborar para BCR SAFI, la conformación es la siguiente:

Equipo Gestor	
Mario Laitano	Gerente de negocios y proyectos
Santiago Cardona	Jefe de proyectos e infraestructura
Pablo Villegas	Supervisión de proyectos
Hanna Picado	Supervisión de infraestructura
Álvaro Jiménez	Asesor legal
Francisco Sabillón	Administrador del proyecto

Como apoyo a la gestión y de acuerdo con la normativa se establece el Comité de Inversiones, donde sus miembros poseen un alto perfil profesional, con experiencia financiera, bursátil y bancaria, además la mayoría con muchos años de pertenecer en diferentes puestos al Conglomerado BCR.

Comité de Inversión	
MSc. Rossy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo

SCR Costa Rica considera que el equipo que se hace a cargo de la gestión del Fondo posee experiencia en el sector inmobiliario, lo que favorece dicha labor. Además, cuentan con la empresa Proyectos Ingeniería Arquitectura S.A. (PIASA) como supervisores, misma que posee una lista de desarrollo de proyectos importantes en nuestro país y con clientes de renombre, lo que respalda su experiencia a nivel local e internacional.

5.3. Información financiera del Fondo de Inversión

Al cierre de setiembre de 2023, el Fondo registra activos por la suma de USD45,63 millones, cifra similar a la que se presentó el año anterior y crece un 2% semestral. La variación semestral obedece al incremento de 117% en las inversiones en instrumentos financieros y el importante aumento en las cuentas por cobrar, producto del registro de impuestos diferidos (minusvalía en valuación). No obstante, esto se contrarresta con la disminución del 1% en la partida de propiedad de inversión, debido a la minusvalía registrada en la valoración.

Los activos del Fondo se componen con un 96% en la partida de propiedades de inversión, seguido del 3% en inversiones en instrumentos financieros, estas como las más representativas.

Por su parte, a la fecha de análisis, los pasivos contabilizan USD24,01 millones, cifra que representa una disminución de 1% anual y 2% semestralmente. Dichas variaciones obedecen, principalmente, a la baja en la partida de otras cuentas por pagar (-36% y -53%, respectivamente), esto a su vez, se aminora por el incremento de los impuestos sobre la renta diferidos (+82% anual y +97% semestral). Asimismo, el comportamiento anual está influenciado por la reducción de 2% en los préstamos por pagar.

En cuanto a la composición de los pasivos, se destaca con un 90% los préstamos por pagar, secundado de un 5% en impuesto sobre renta diferidos y con un 4% en otras cuentas por pagar, estas como las partidas de mayor relevancia.

A la fecha de estudio el nivel de endeudamiento del Fondo ronda el 53%, importante acotar que el préstamo posee un periodo de gracia que vence en enero de 2024, mismo que fue modificado (anteriormente el periodo de gracia finalizaba en julio de 2023).

A setiembre de 2023, el patrimonio suma USD21,63 millones, lo que se traduce en un incremento de 1% anual y 6% semestral, dichas variaciones son ocasionadas; mayoritariamente, por el aumento en la ganancia no realizada por valuación de inmuebles (+32% y +43%, respectivamente). Cabe mencionar que, el comportamiento anual se ve influenciado por el registro de menores pérdidas del período, sin embargo, se contrarresta por el crecimiento en la partida de pérdidas de períodos anteriores (+152%).

El patrimonio del Fondo se compone; principalmente, de los certificados de títulos de participaciones que suman USD21,2 millones, además, se registra una ganancia no realizada por valuación de inmuebles por USD5,05 millones, en contraparte, se registra una pérdida de períodos anteriores USD4,01 millones, esto debido al estatus del proyecto, el cual se encuentra en proceso de comercialización y venta.

Relacionado con los resultados, a setiembre de 2023, el Fondo registra una utilidad neta de USD1,30 millones, cifra que representa una reducción de 43% anual. Dicho comportamiento es influenciado por el decrecimiento de los ingresos, específicamente, debido la disminución en la valoración del inmueble.

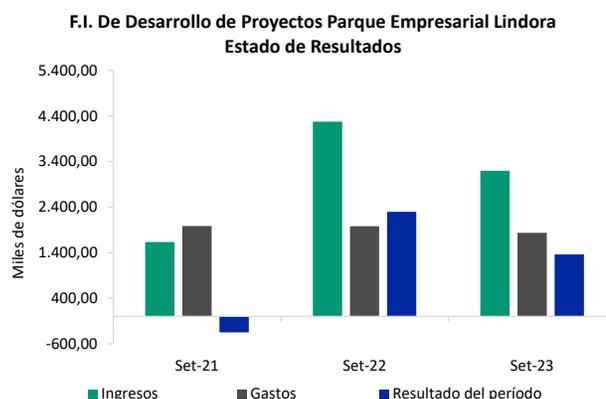
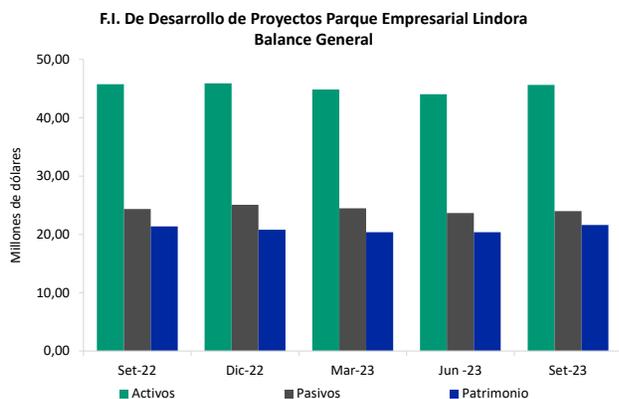
Según menciona la Administración, para mejorar la utilidad del Fondo están realizando esfuerzos para la colocación de espacios como lo es la contratación de firma especializada en el sector inmobiliario, planes definidos para la comercialización, mercado y ventas, estudios de mercado, entre otros; asimismo, la contención de gastos y nuevas negociaciones con el acreedor financiero.

Más en detalle, los ingresos contabilizan USD3,20 millones, el mismo disminuye un 25% de forma anual. Este comportamiento obedece, principalmente, a la reducción de 59% en la ganancia neta no realizada por valoración de inmuebles, esto a su vez se aminora por el registro de ganancia por venta de propiedades de inversión.

Los ingresos totales se componen de un 53% en ganancia neta no realizada por valoración de inmuebles, seguido de un 29% en ganancia por venta de propiedad de inversión y un 16% en ingresos por arrendamientos, estos como los de mayor relevancia.

A la fecha en análisis, los gastos totalizan USD1,84 millones, monto que decrece un 7% anual, debido, en mayor medida, por la disminución en la partida de otros gastos operativos (-32%), según la Administración esto obedece a la reducción de las obligaciones como consecuencia de la renta y venta de inmuebles. Dicho comportamiento se contrarresta por el incremento en los gastos financieros (+7%), dado el aumento de tasas de interés.

Cabe destacar que, los gastos totales se distribuyen en un 70% en gastos financieros, seguido de 22% en otros gastos operativos y un 6% en la pérdida en venta de inmuebles.



En el siguiente cuadro se muestran los principales indicadores del Fondo. Al cierre de setiembre de 2023, la razón de liquidez muestra un leve crecimiento de forma anual, debido al incremento de los activos circulantes (principalmente en las inversiones en instrumentos financieros), no obstante, se mantiene por debajo de una vez. La Administración indica que, con el fin de mitigar dicha cobertura, actualmente, gestionan una nueva negociación de condiciones contractuales del crédito (tasas de interés y período de gracia) y se encuentran agilizando fechas de próximas ventas.

En el caso del apalancamiento, este experimenta una ligera reducción dado el incremento del patrimonio y, el endeudamiento continúa alto y dentro del límite establecido. En cuanto a los indicadores de rentabilidad, estos presentan un deterioro de forma anual debido al comportamiento de las utilidades. Sin embargo, al compararlo semestralmente estos índices presentan mejoras debido al registro de la valoración del inmueble.

Indicadores Fondo Inversión	Set-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23
Liquidez	0,60	0,41	0,27	0,18	0,81
Apalancamiento	1,14	1,20	1,20	1,16	1,11
Endeudamiento Bancario	48,2%	48,0%	48,2%	49,1%	47,4%
Endeudamiento total	53,2%	54,6%	54,6%	53,7%	52,6%
Rendimiento s/ patrimonio	15,3%	8,5%	-2,9%	-1,0%	8,1%
Rendimiento s/ inversión	6,9%	3,9%	-1,2%	-0,3%	4,0%
Margen Neto	53,3%	38,9%	-31,8%	-9,6%	40,5%
Gastos Totales / Ingresos Totales	46,3%	60,4%	128,2%	105,8%	57,5%

5.4. Avance del Proyecto

Esta sección del informe se basa en los informes de avance trimestrales a junio y setiembre 2023, los cuales reportan el estado actual del proyecto. Cabe mencionar que, este finalizó su etapa constructiva en mayo de 2021.

Aspectos Técnicos:

Al segundo trimestre de 2023, se venció el convenio con la empresa Coalición Costarricense de Iniciativas de Desarrollo (CINDE), y la Administración decidió no renovarlo.

Al tercer trimestre de 2023, se informa que los permisos de construcción, de Setena y de la constitución del condominio se encuentran listos y aprobados. Asimismo, se avanzó el proceso de finalización de la inspección de seguridad estructural por parte del cuerpo de bomberos. A partir del informe técnico de esta inspección, la Administración del Fondo está tomando en consideración sus observaciones, estas no implican un costo adicional para el Fondo.

Además, el Proyecto se encuentra en proceso de adaptación del diseño para los accesos al parque; esto debido a la incertidumbre en la conclusión del proyecto de la ampliación de la radial 147 Lindora-Belén. Es por lo anterior que, la Administración se encuentra analizando costos y tiempos para identificar la viabilidad de dicho ajuste.

Aspectos legales:

Durante el semestre con cierre a setiembre de 2023, el Fondo presenta los siguientes contratos suscritos y firmados:

Contrato	Tipo	Finca filial	Fecha de suscripción
Opción compraventa	Comercial	FF-C2	12/5/2023
Arrendamiento	Comercial	FF-1	10/5/2023
		FF-2	
		FF-3	
Escritura compraventa	Industrial	FF-C7	20/7/2023
Arrendamiento	Comercial	FF-13	21/7/2023
Escritura compraventa	Industrial	FF-C2	27/7/2023
Opción compraventa	Comercial	FF-F16	4/8/2023
Arrendamiento	Comercial	FF-8	28/9/2023
		FF-9	

Aspectos financieros:

Según el Informe Trimestral, para el período en análisis, se logran avances significativos, en los cuales se concretan ventas y acuerdos de arrendamiento, lo que se traduce en un leve incremento en los ingresos del Fondo.

Las condiciones proyectadas al inicio del proyecto han variado respecto al panorama real, es por lo que, la Administración menciona que, los esfuerzos para sobrellevarlo según las estimaciones planteadas son reiterativos, implementando estrategias que sostengan el gasto y a su vez impulsar mecanismos para la atracción de clientes.

Al tercer trimestre de 2023, se obtienen ingresos mensuales por arrendamiento de USD57.199, actualmente cuenta con 16 inquilinos (13 de ellos en locales comerciales) con un área arrendada de 10.255,54 m² (34% del área total disponible).

Al semestre con cierre a setiembre de 2023, el Fondo contabiliza ingresos por arrendamiento por la cifra de USD376.743. Cabe señalar que, al tercer trimestre de 2023, el inquilino del espacio E-3 (3.027 m²) decidió finiquitar el contrato de arrendamiento, debido a una revaluación del plan comercial de su empresa. No obstante, según el informe trimestral, esta bodega se encuentra en comercialización.

Respecto a las ventas, al semestre con cierre a setiembre de 2023, se realiza la venta del espacio comercial G-2, por un precio de USD790.000 (dicha venta se llevó a cabo en abril de 2023). Asimismo, se destaca la venta de dos espacios de bodegas C2 y C7, por un precio total de USD1.799.800, lo que le permite al Fondo disponer de los recursos para la continuidad operativa del negocio.

Relacionado con lo anterior, según la Administración, a setiembre de 2023, se tiene un cumplimiento de un 41% de lo establecido a nivel de las proyecciones para los ingresos por arrendamiento, mientras que, un 53% de lo estimado para el ingreso de ventas.

Por su parte, al tercer trimestre 2023, el Fondo cuenta con 4 documentos formalizados con negociaciones de colocación de espacios, 1 de ellos se encuentra como promesa de compraventa (C-1) y los 3 restantes son opciones de compra (F-14, F-16 y F-10). Cabe mencionar que, estos espacios se encuentran arrendados por los inquilinos que realizaron dicha negociación.

De acuerdo con la Administración, al cierre de setiembre de 2023, el Fondo ha desembolsado un 86% de los egresos proyectados en su prospecto, los cuales han sido ejecutados de la siguiente manera:

Detalle	Ejecutado USD
Terreno	20.000.000
Costos Directos	25.526.799
Costos Indirectos	2.573.330
Mejoras	817.235
Gastos	8.427.117
Total en USD	57.344.481

Con respecto al crédito, a la fecha de análisis, el Fondo adeuda la suma de USD21,62 millones. Dicho financiamiento posee las siguientes condiciones contractuales:

- Plazo: 10 años.
- Período de gracia hasta el mes 46 (finaliza a enero de 2024).
- Hasta el mes 46 se dará el pago de intereses mensuales vencidos y hasta el mes 47 el pago de capital más intereses vencidos.
- Tasa de interés preferencial: tasa fija del 7% durante los primeros 12 meses y en adelante tasa variable SOFR 6 meses +3%.

Colocaciones:

Relacionado con la estrategia comercial, el Fondo ha enviado diferentes ofertas a posibles clientes interesados en espacios dentro de los diferentes sectores del proyecto.

A setiembre de 2023, el Fondo presenta un porcentaje de colocación de 51% del total de área arrendable (55% a marzo de 2023), tal como se menciona anteriormente, este comportamiento obedece a la salida del inquilino de la bodega E-3. A la fecha de corte del presente informe se tiene el siguiente detalle de las colocaciones realizadas:

Detalle colocaciones firmadas				
Sector	Ubicación	Tipo	M2 Arrendable	Tipo Contrato
Comercial	Edificio F-14	Servicio	106,29 m2	Opción de compra
Comercial	Edificio F-16	Servicio	106,29 m2	Opción de compra
Comercial	Edificio F-10	Servicio	161,10 m2	Opción de compra
Ofibodega	Edificio C-1	Industria	743,58 m2	Promesa compra/venta
Comercial	Edificio F-5	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Plataforma Parques	Edificio D	Parques	264 espacios	Arrendamiento
Comercial	Edificio G-4	Servicio	299,26 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-17	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-18	Servicio	104,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Pad Comercial	Servicio	230,89 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-11	Servicio	161,10 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-12	Servicio	161,10 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-13	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Bodega	Edificio E FFE4	Industria	3649,02 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-4	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-7	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Bodega	Edificio E FFE4	Industria	3.649,01 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-1, F-2 y F-3	Servicio	316,87 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-15	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento

Detalle Ventas				
Sector	Ubicación	Tipo	M2 Arrendable	Tipo Contrato
Oficina	Edificio G-6	Oficina	1.457,59 m2	Vendido
Bodega	Edificio A	Industria	4.900 m2	Vendido
Bodega	Edificio C (3 hasta 6)	Industria	1.851,16 m2	Vendido
Comercio	Edificio F-6	Comercio	106,29 m2	Vendido
Parqueo	Edificio G PS2 024	Parqueo	14,30 m2	Vendido
Comercial	Edificio G-1	Servicio	230,06 m2	Vendido
Comercial	Edificio G-2	Servicio	311,90 m2	Vendido
Ofibodega	Edificio C-7	Industria	871,24 m2	Vendido
Ofibodega	Edificio C-2	Industria	747,43 m2	Vendido

Relacionado con lo anterior, la disponibilidad de áreas arrendables del Fondo es de 49%, de los cuales un 7% se encuentra en negociación.

De acuerdo con la Administración, a noviembre de 2023 el porcentaje de colocación se mantiene en un 51%, el cual corresponde a un 28% categorizado como vendido y el 23% se encuentra arrendado.

5.5. Valoración del inmueble

En mayo de 2023, se llevó a cabo la valoración del inmueble del Fondo. Para esta valoración se utilizan los Estándares Internacionales de Valuación (IVS). Asimismo, se realiza mediante el método de enfoque de comparación de mercado, debido a que según el criterio del perito valuador

es necesario definir este valor mediante información sobre transacciones de referencia y activos similares.

El valor razonable del inmueble según los supuestos utilizados en la valoración es de USD45,32 millones, dicho monto decrece respecto a la valuación anterior (USD46,74 millones), esto obedece, según el informe de valoración, a la venta de 7 fincas filiales, las cuales fueron consideradas en el avalúo del año anterior. Cabe mencionar que, dado a esta valoración se registra una apreciación en el valor de participación; en donde cada una de ellas se registra en USD1.238,32, lo que equivale a aumento de USD80,18 por participación.

De acuerdo con lo registrado en los estados financieros del Fondo, la partida de propiedad de inversión contabiliza USD43,67 millones, esto ocasionado por la venta de las fincas filiales anteriormente mencionadas.

5.6. Proyecciones

De acuerdo con la Administración, la última actualización de proyecciones de flujos de egresos e ingresos del Proyecto se dio en marzo de 2022, a través del análisis de factibilidad financiera, del cual se basaron dichas proyecciones. El método de valoración que se utilizó es el descuento a valor presente de los flujos futuros.

Supuestos para la proyección financiera:

- **Modelo Financiero:** se financiará con capital propio y financiamiento bancario. La emisión de participaciones se estimó en 2 tratos:
 - 13-03-2020 - USD20.300.000,00
 - 24-06-2021 – USD999.000,00

Crédito directo: según menciona la Administración a inicio del año 2023, se reestructuran las condiciones de financiamiento, las cuales son las siguientes: un plazo de 10 años, un periodo de gracia de 40 a 46 meses. La tasa aplicada es fija los primeros 12 meses y en adelante tasa variable (SOFR 6 meses + 3%).

- **Ingresos por alquiler:** El ingreso por alquiler se constituye en el momento en que se cierran contratos de arrendamiento.

A continuación, se muestran los promedios ponderados por sector empleados en el flujo:

- ✓ Comercio: USD16,46 m2
- ✓ Oficina: USD17,86 m2

- ✓ Bodegas: USD8,56 m2
- ✓ Ofibodegas: USD14,01 m2
- ✓ Parqueos: USD50,0 por espacio.

Algunas consideraciones en la proyección de los ingresos por renta son:

- Gran parte de los espacios en arrendamiento, promedian un plazo de permanencia de 2 a 3 años.
 - No se consideran ingresos por arrendamiento para las ofibodegas (edificio C), por su pronta venta.
 - Los arrendamientos son ingresados de manera lineal, es decir, no se aplica un porcentaje de incremento para cada finca ocupada.
 - Para el 2030 no se evidencia ingresos por motivo de cierre del proyecto en marzo de 2030.
- **Ingresos por venta:** el Fondo estima obtener ingresos por venta por una suma total de USD60.489.279,82. Importante destacar que, al monto mencionado, a nivel de flujo se descuentan las sumas por USD184,005 y USD100,000 producto de las señales pagadas al corte de diciembre de 2021 por parte de Bodegas del Castillo y Farmacias Saba respectivamente.

Tabla de ingresos por ventas proyectadas (Datos anuales)			
2021	2022	2023	2024
USD9 650 000,00	USD9 130 788,84	USD10 089 385,58	USD2 837 214,37
2025	2026	2027	2029
USD491 093,90	USD4 596 138,87	USD3 128 406,33	USD20 566 251,93

- **Otros Ingresos:** Corresponden a ingresos por señales de trato, reintegros, garantía ambiental entre otros.
- **Intereses ganados:** Se calcula una tasa anual variable, la cual oscila de 1,0% a 1,5% durante todo el plazo.
- **Tasa de descuento:** Para las proyecciones se construye la tasa de descuento a partir del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) ajustado. La tasa utilizada fue de 4,77%.
- **Egresos:** Con los datos actualizados a la fecha, el detalle de los costos directos e indirectos del proyecto son los siguientes:

Costos directos e indirectos del proyecto	
Inversión	Monto en USD
Terreno	20 000 000,00
Desarrollo Vertical	20 954 488,39
Comercial	1 228 854,10
Oficinas	8 934 551,71
Bodegas	9 040 435,69
Plataforma parqueo	1 750 646,89
Obras Infraestructura	4 660 885,81
Mejoras	1 176 381,82
Otros Costos Constructivos	20 184 012,21
Total	66 975 768,23

puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCR Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

El resultado de la valoración financiera es la siguiente:

Resultado de la Valoración Financiera	
Valor Actual Flujos 1/	USD19 841 087,52
Valor Actual a la tasa de Corte Ponderada 2/	USD16 832 552,62
Valor Actual Neto 3/	USD761 087,52
Valor del Inmuble 4/	USD45 845 820,91
Tasa Interna de Retorno 5/	4,96%
Rendimiento Promedio Inversionista 6/	5,30%

1/El valor actual neto es el resultado de descontar a la tasa de descuento estimada los flujos de caja del proyecto.

2/ La tasa de corte se pondera de acuerdo con los aportes de financiamiento.

3/ El Valor Actual Neto es el resultado de restar al Valor Presente de los Flujos el aporte de los Inversionistas

4/ Es el resultado de descontar a valor presente el valor del inmueble, más los flujos adicionales que se generan.

5/ Es la tasa de rendimiento intrínseca del proyecto que considera el valor del dinero en el tiempo para los flujos anuales

6/ El rendimiento contable promedio estimado.

Es importante tener presente que los resultados futuros del Fondo dependerán totalmente de cómo evolucionen las condiciones del mercado y por ende de la comercialización final del Proyecto, así como la gestión que realice la Administración sobre el mismo, sin embargo, como ya se mencionó anteriormente, la afectación en el mercado inmobiliario por temas de pandemia se materializó en las proyecciones iniciales del Fondo.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en octubre de 2023. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este Fondo en julio 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR Costa Rica. SCR Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que